

ROGER BJØRNSTAD
Forskningsleder, Statistisk sentralbyrå

Er Statsbudsjettet godt tilpasset den økonomiske situasjonen?

Trolig ble verken prognosene i nasjonalbudsjettet eller ekspansiviteten i finanspolitikken endret etter at den internasjonale finanskrisen eskalerte med Lehman Brothers-konkursen 15. september, selv om budsjettet ble lagt fram vel tre uker senere. Kanskje mente man at budsjettet før dette var mer ekspansivt enn ønskelig, og at endringer dermed ikke var nødvendige. Eller kanskje var usikkerheten omkring utviklingen i norsk økonomi så stor at man først ville se klarere tegn på de negative konsekvensene av krisen. Uansett er det nå spesielt viktig å unngå at krisen fører til en markert nedgang i eiendomsmarkedet. Hvis vi ikke klarer dette, kan bankenes likviditetskrise utvikle seg til en soliditetskrise, som under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet.

ET NASJONALBUDSJETT MIDT I TURBULENSEN

Verdens kapitalmarkeder hadde i over ett år forut for konkursen i Lehman Brothers vært preget av kapitaltørke som følge av den amerikanske boligkrisen. Pengemarkedsrentene hadde økt markert fordi ingen visste hvem som til syvende og sist ville sitte igjen med boliglånstapene. De økte pengemarkedsrentene skyldtes således faren for at enkelte banker hadde for lav egenkapital til å bære tapene. Det ble altså stilt spørsmål ved bankenes soliditet.

Disse forholdene har trolig vært viktige for utformingen av nasjonalbudsjettet og den foreslåtte finanspolitikken for 2009. Lehman Brothers gikk imidlertid konkurs vel tre uker før nasjonalbudsjettet ble lagt fram 7. oktober.

Momentant etter Lehman Brothers-konkursen ble det opplagt at kapitaltørken også hadde ført til en konkursrisiko på grunn av manglende likviditet, og den internasjonale finanskrisen eskalerte. Denne forsterkede finanskrisen har antakelig ikke påvirket verken prognosene eller finanspolitikken i nasjonalbudsjettet.

Likviditetsproblemene har blitt tatt svært alvorlig blant verdens sentralbanker og regjeringer, også i Norge, og kunne ikke løses gjennom ulike lands statsbudsjetter. Likviditetsskvisen måtte løses umiddelbart. Og det ser nå ut til at alle tiltakene som har blitt iverksatt er i ferd med å gjenopprette tilliten til bankenes likviditetssituasjon. Påslaget fra styringsrenter til pengemarkedsrenter har

kommet betydelig ned fra de høyeste nivåene. Samtidig er faren for en dyp internasjonal nedgangskonjunktur blitt forsterket etter at krisen eskalerte. Det er dermed mer sannsynlig at eiendomsprisene vil falle i mange land, og det vil da stilles ytterligere spørsmål ved bankenes soliditet. På dette området kan imidlertid statsbudsjettet for 2009 være av avgjørende betydning. Finanskrisen vil gi negative etterspørselsimpulser til norsk økonomi. Et ekspansivt og treffsikkert budsjett vil kunne begrense smitten fra de internasjonale finansmarkedene til det norske eiendomsmarkedet. Men kan finanspolitikken bidra til dette dersom nasjonalbudsjettet ikke er oppdatert etter Lehman Brothers-konkursen?

NEDGANGEN HAR STARTET MED AT PRESSET ER DEMPET

Norsk økonomi beveget seg inn i en nedgangskonjunktur allerede rundt årsskiftet 2007/2008. Oppgangen fra 2003 og fram til da var drevet av sterk vekst innenfor de fleste etterspørselskomponenter. Det hadde vært en betydelig økning i husholdningenes konsum og boliginvesteringer, næringslivets investeringer, tradisjonell eksport og etterspørselen fra det offentlige. Oppgangen hadde gitt et høyt press i økonomien og ledigheten har i år vært på det laveste nivået siden 1986.

Veksten i første halvår i år har vært vesentlig svakere enn i fjor. Det er særlig en markert nedgang i veksttakten til husholdningenes etterspørsel og næringslivets investeringer i Fastlands-Norge. Konjunkturoppgangen i Norge har gitt en økende vekst i det innenlandske kostnadsnivået. Sammen med økte råvarepriser på verdensmarkedet og økte elektrisitetspriser, har dette medført at konsumprisindeksen i Norge har økt klart. Selv dersom vi justerer for veksten i energiprisene, har inflasjonstakten økt markert og 12-månedersveksten i KPI-JAE var i juli i år for første gang på seks år høyere enn inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Det stramme arbeidsmarkedet har gitt den høyeste lønnsveksten siden 1998. Når produktivitetsveksten så avtar, slik man vanligvis opplever i begynnelsen av en nedgangskonjunktur, øker kostnadene for næringslivet mye. Det bidrar til forventninger om økt ledighet og økt prisvekst framover.

Vi ser nå tegn til omslag i arbeidsmarkedet. Ifølge AKU har sysselsettingsveksten stoppet opp, tilgangen på ledige stillinger er redusert og antall ledige bygge- og anleggs-

arbeidere har økt. Innvandrere fra de østeuropeiske EU-landene er eneste innvandrerguppe vi foreløpig kan se økende ledighet blant. Økningen er relativt stor. Det ser altså ut til at det er innen denne gruppen ledigheten øker først. Det er imidlertid ingen klare tegn på generelt økende ledighet ennå. Det er ikke uvanlig at vendepunktet for arbeidsledigheten kommer noen kvartaler etter vendepunktet for BNP.

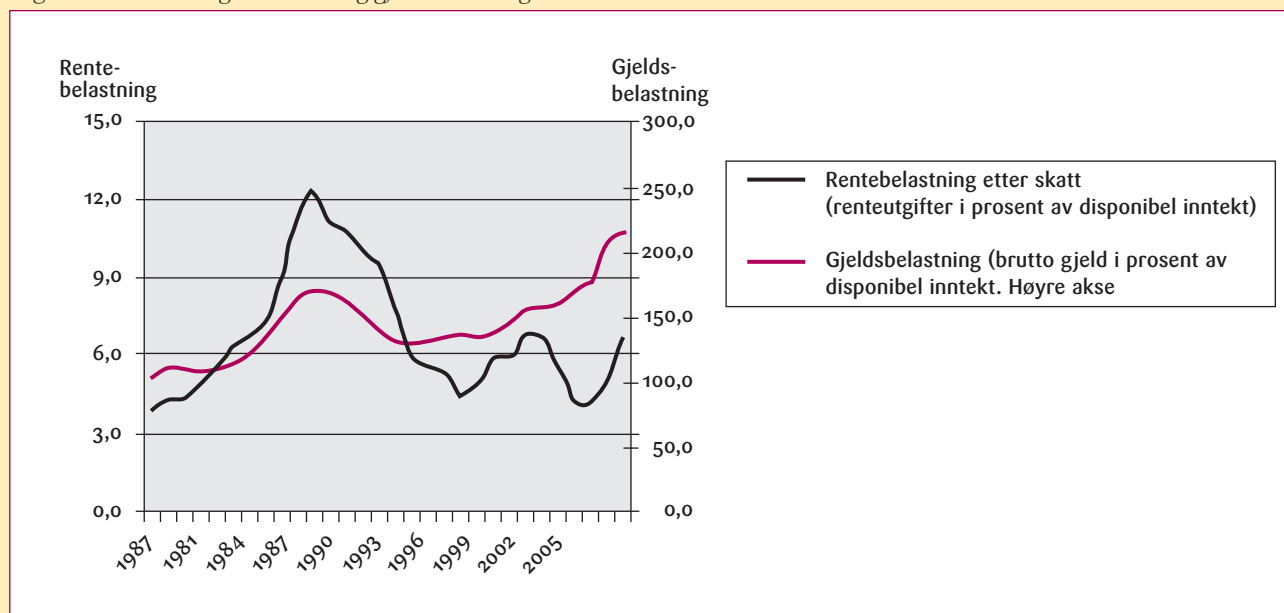
Både petroleumsinvesteringene og kjøp av varer og tjenester fra det offentlige har fortsatt å gi positive vekstimpulser til norsk økonomi. Det vil trolig fortsette til tross for nedgangstider. Ordreservene i næringslivet er fortsatt stor, noe som forklarer at eksporten av tradisjonelle varer så langt i år har holdt seg godt oppe til tross for svak vekst internasjonalt og høy kostnadsvekst i Norge. Sammen med beholdningen av ledige stillinger, utgjør dette en midlertidig buffer mot nedgangstidene. Med de svake utsiktene for internasjonal økonomi kan denne bufferen imidlertid bli uttømt relativt raskt.

HVOR SÅRBART ER EIENDOMSMARKEDET?

På mange måter kan den sterke veksten i norsk økonomi siden 2003 føres tilbake til det historisk lave rentenivået i perioden. Det lave rentenivået førte til at de høye boliginvesteringene ble finansiert gjennom økt låneopptak og ikke gjennom redusert forbruk, og boliginvesteringene økte samtidig med en nedgang i husholdningenes sparerate. Spareraten var i 2007 negativ, men likevel noe høyere enn det laveste nivået på 1980-tallet. Den høye utlånsveksten og lave sparingen har gjort husholdningenes finansielle stilling svært sårbar. Figuren på neste side er hentet fra nasjonalbudsjettet (figur 2.26). Den viser at rentebelastningen (renteutgifter i prosent av disponibel inntekt) var betydelig lavere i 2007 enn på 1980-tallet, men også at gjeldsbelastningen (brutto gjeld i prosent av disponibel inntekt) likevel var klart høyere enn den gang.

Renteøkningene gjennom 2008 vil føre til en betydelig økning i rentebelastningen for husholdningene. Dersom renteoppgang og nedgangstider fører til et markert fall i boligprisene, kan vi oppleve at husholdningene i betydelig grad ønsker å redusere sin gjeldsbelastning. Det vil slå ut i lavere konsum og skape negative spiraler i norsk økonomi, og lavere boligetterterspørsel vil redusere boligprisene ytterligere. I så fall vil krisen i større grad kunne sammenliknes med nedgangen på begynnelsen av 1990-tallet.

Figur 1 Husholdningenes rente- og gjeldsbelastning.



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2009

Den gangen ble mange rammet av gjeldskrise, men for bankene var det et større problem at prisen på nærings-eiendommer også falt mye. Det var tapene på utlån til næringslivet som i stor grad ledet til bankkrisen den gangen. Det er mye som tyder på at vi ikke opplever dette nå. Soliditeten til norske banker er bedre i dag, og den økonomiske politikken vil trolig innrettes annerledes. På begynnelsen av 1990-tallet ble pengepolitikken gjort mer kontraktiv, og bidro således til å forsterke nedgangstidene, Finanspolitikken var kontraktiv helt fram til og med 1990. I dag er det både større muligheter og vilje til å møte konjunkturedgangen med ekspansiv penge- og finanspolitikk. Det er likevel nyttig å være klare med virkemidlene dersom finanskrisen får større virkninger i norsk økonomi enn det vi nå tror.

BETYDNINGEN AV FINANSKRISEN

Anslagene i nasjonalbudsjettet minner i stor grad om anslagene fra SSB som ble gitt i slutten av august. Det tyder på at det var mye av den samme informasjonen som lå til grunn for begge disse anslagene. 13. oktober publiserte imidlertid SSB nye, ekstraordinære prognoser for norsk og internasjonal økonomi. I disse hadde SSB forsøkt å innarbeide sannsynlige utfall av den forsterkede finanskrisen. Tabellen viser SSBs anslag fra august, oktober og differansen mellom dem, samt anslagene i nasjonalbud-

sjettet. Selv om det også er innarbeidet informasjon fra nye statistikker i de nye anslagene fra SSB, kan man langt på vei tolke endringene i anslagene fra august til oktober som SSBs vurdering av virkningen av at finanskrisen eskalerte etter Lehman Brothers-konkursen 15. september.

De nye prognosene til SSB er ikke veldig mye mer pessimistiske enn de fra august. Likevel er det en markert nedjustering av veksten i norsk økonomi i 2009. Anslaget for BNP-veksten i Fastlands-Norge er nedjustert med 0,6 prosentpoeng og ledighetsprognosen er opprevidert med 0,4 prosentpoeng. For 2010 er prognosene justert noe mer. Som man kan se av de nye boligprisanslagene, legger SSB til grunn at finanskrisen og mangelen på kreditt ikke slår kraftig ut i eiendomsmarkedet. Prognosene for boligprisveksten er ikke nedjustert med mer enn 3,2 prosentpoeng.

SSBs prognoser tyder på at finanskrisen vil ramme norsk økonomi bredt. Først og fremst rammer den eksportindustrien, men mistilliten i kredittmarkedene, de høye pengemarkedsrentene og dystre utsikter for økonomien generelt vil føre til en klar nedgang i næringslivsinvesteringene og i etterspørselen fra husholdningene. Dette har vi til en viss grad allerede observert, men nedgangen vil trolig fortsette. Lavere næringslivs- og boliginvesteringer rammer bygge- og anleggsnæringene. Fallende boligpriser, redusert inntektsvekst som følge av høyere renter og økt

usikkerhet omkring egen økonomi vil i tillegg redusere husholdningenes forbruksvekst. Dette rammer store deler av de tjenesteytende næringene.

På den annen side er det betydelig handlingsrom i den økonomiske politikken i Norge. Norske styringsrenter er nå mens jeg skriver 1,5 prosent høyere enn i euroområdet. Betydningen av handlingsrommet i finanspolitikken er imidlertid enda viktigere for utviklingen i realøkonomien. Gjennom konjunkturoppgangen har det strukturelle underskuddet på statsbudsjettet ligget under det som følger av handlingsregelen for finanspolitikken. På tilsvarende vis kan underskuddet økes utover det som følger av handlingsregelen når utsiktene for økonomien er svake.

Et statsbudsjett tilpasset finanskrisen?

Regjeringen forslår å øke det strukturelle oljekorrigerte underskuddet med 14 milliarder kroner i 2009. Underskuddet anslås da til 92 milliarder kroner, noe som tilsvarer nøyaktig 4 prosent av anslaget på Statens pensjonsfond – Utland ved inngangen til 2009. Budsjettpolitikken anslås ifølge endringen i det strukturelle budsjettunderskuddet å gi en etterspørselsstimulans i 2009 tilsvarende 0,7 prosentpoeng av trend-BNP for Fastlands-Norge. Det er det samme som i 2008.

Selv om prognosene for norsk økonomi ikke ble særlig endret gjennom budsjettprosessen, kunne finanspolitikken likevel justeres før nasjonalbudsjettet ble lagt fram. Men sammenlikning med SSBs august-prognoser tyder på at finanspolitikken har ligget fast gjennom hele budsjettarbeidet. Finanspolitikken ble omtrent så ekspansivt som SSB så for seg i august, men med noe høyere anslag på offentlig konsum og, målt i kroner, omtrent tilsvarende lavere anslag på offentlige investeringer. At ekspansiviteten anslås til å være det samme som i 2008 tyder heller ikke på at finanspolitikken ble justert etter at finanskrisen eskalerte.

Det er altså flere ting som peker i retning av at den siste tids eskalering av finanskrisen ikke har fått innvirkning på ekspansiviteten i statsbudsjettet. Når Finansministeren likevel sier at budsjettet er godt tilpasset den økonomiske situasjonen, ble statsbudsjettet kanskje vurdert å være vel ekspansivt i utgangspunktet. Når krisen eskalerte trengte man dermed ikke å justere budsjettet. Mest sannsynlig har imidlertid usikkerheten omkring utviklingen framover vært så stor at Regjeringen har villet vente for å se hvordan utsiktene endres, før de vedtar endringer i budsjettet. Handlefriheten i finanspolitikken tilsier jo at man med relativt enkle grep kan justere kursen, først i budsjettforhandlingene på Stortinget og dernest ved revidert budsjett i mai neste år.

Tabell 1 Anslag for 2009, prosentvis endring der annet ikke er oppgitt.

	SSB august	SSB oktober	Endring aug. - okt.	Nasjonal- budsjettet
Privat konsum	2,9	1,8	-1,1	2,5
Offentlig konsum	3,1	3,4	0,3	3,4
Bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning	5,7	2,8	-2,9	2,7
Bruttoinvesteringer i fastlandsbedrifter	-5,9	-7,1	-1,2	-2,4
Boliginvesteringer	-6,5	-8,8	-2,3	-2,0
Boligpriser	2,6	-0,6	-3,2	
Eksport tradisjonelle varer	-0,1	-1,8	-1,7	1,8
BNP Fastlands-Norge	1,7	1,1	-0,6	1,9
Sparerate husholdningene, nivå	1,6	0,8	-0,8	2,3
AKU-ledighet	2,8	3,2	0,4	2 3/4
Lønn per normalårsverk (NB: årslønn)	5,0	4,7	-0,3	5
KPI	3,1	3,2	0,1	3
KPI-JAE	2,5	2,7	0,2	2 3/4
Pengemarkedsrente	6,1	5,5	-0,6	
Råoljepris, kroner per fat	552	473	79	500

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Nasjonalbudsjettet 2009